

О СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ РАЗВИТИЯ КЛИРИНГА В РОССИИ

Общая характеристика

Инфраструктура современного российского рынка ценных бумаг за последние семнадцать лет эволюционировала, выражаясь философским языком, от состояния «недифференцированной материи» через поэтапное вычленение сегментов услуг, способствующих заключению и исполнению сделок с финансовыми активами, до системно объединенных друг с другом инфраструктурных организаций, управляющих рисками, присущими соответствующему виду деятельности. Исторически в этом процессе клиринг как вид деятельности или сегмент услуг на финансовом рынке оказался последним звеном.

Важное место в формировании тенденций развития финансового рынка занимают документы международных организаций, в основном посвященные рискам систем расчетов, а также рискам деятельности центральных контрагентов. Примерно понятно и разграничение функционала между клиринговыми организациями и депозитарными организациями. Если упрощенно и коротко определить существующее положение вещей, то существенным в деятельности практически всех крупных клиринговых организаций (Юрекс Клиринг АГ (Eurex clearing) в Германии, Лондонская клиринговая палата (London clearing house (LCH)), объединившаяся в 2004 году с Clearnet, принадлежащей англо-французской бирже Euronext, в Великобритании, Национальная клиринговая корпорация по ценным бумагам (the National Securities clearing corporation) в США является выполнение ими функции центральной стороны по сделкам, реализуемой в зависимости от системы права либо с использованием механизма так называемого открытого предложения (вступление центрального контрагента в сделку на этапе ее заключения) либо новации (характерно для стран с англо-американской системой права). Эти организации в основном специализируются в сегменте рынка ценных бумаг и срочного рынка. При этом функцию «поставка против платежа» эти организации не осуществляют. Как правило, эта функция реализована в учетной системе, а именно в центральных депозитариях, а не в платежной системе и не в клиринговой организации – центральном контрагенте. В большинстве стран принято специальное законодательное регулирование клиринговой деятельности.

В России далеко не все так очевидно и понятно. В настоящее время в России законодательно регулируется только клиринг на рынке ценных бумаг как вид профессиональной деятельности, включая срочный рынок с базовым активом в виде ценных бумаг и фондовых индексов (в настоящее время снято ограничение на возможность совмещения клиринговой деятельности на спот-рынке с клирингом на срочном рынке). Клиринг обязательств по сделкам в других сегментах финансового рынка, в том числе на валютном рынке, товарном рынке как лицензируемая профессиональная деятельность не регулируется. Подзаконные акты пережили несколько редакций, содержат достаточно много положений, регламентирующих клиринговую деятельность, но ответов на целый ряд вопросов не содержат.

Вопрос о том, какие операции и кем должны осуществляться между заключением и исполнением сделки, на каком основании и с какими правовыми последствиями, в каком сегменте финансового рынка до сих пор не имеет серьезной теоретической базы, которая могла бы быть положена в основу ответа на него, и могла бы использоваться в нормотворчестве. Также, похоже, не имеет пока ответа и вопрос о том, что, собственно, надо регулировать. Такое положение вещей вполне уживается с тенденцией специализации услуг в системно объединенных инфраструктурных группах в том числе с целью аллокирования рисков по видам деятельности, что приводит к выделению клиринга, по крайней мере на организованном рынке, как отдельного вида деятельности,

постепенно обособляемого в отдельном инфраструктурном институте. Этот процесс заметен и заявлен и в инфраструктурных организациях группы ММВБ, и в инфраструктурных организациях группы РТС.

Практически очевидным является утверждение о том, что клиринг является универсальным процессом, сопровождающим расчеты (исполнение сделок) по любым видам активов, поскольку в самом широком смысле клиринг представляет собой определение размера обязательств участника сделки (сбор, сверка, корректировка информации по обязательствам и подготовка платежных инструкций).

В качестве неотъемлемого элемента более сложных форм клиринга, в том числе связанных с необходимостью расчетов между большим количеством участников сделок, рассматривается осуществление функций зачета встречных однородных требований. В ФЗ «О рынке ценных бумаг упоминается именно зачет требований в том смысле, который в этот термин вложен в Гражданском кодексе, и в соответствии с которым требования должны быть встречными и однородными.

Спорным остается вопрос, является ли функция обеспечения поставки против платежа (DVP) или платежа против платежа (PVP) функцией, органически присущей процессу клиринга, по крайней мере, в тех случаях, когда речь идет о централизованном клиринге. Интересно, что в России даже понятие DVP имеет свой особый смысл. Традиционно под этим термином понимается обеспечение встречного одновременного исполнения обязательств, что невозможно в России в современных условиях, в том числе с учетом существующей платежной системы, пока далекой от систем расчетов в режиме реального времени, а также учетной системы, характеризующейся множественностью уровней учета и наличием в учетной системе и регистраторов, и депозитариев, живущих разной жизнью. Поэтому под DVP обычно понимается предварительное депонирование активов (ценных бумаг, денежных средств) либо к моменту заключения сделки, либо к моменту проверки обеспеченности сделки в процессе клиринга обязательств.

Немного истории

Первой исторически возникшей формой клиринга был клиринг платежей в рамках платежных систем, сопровождающий денежный оборот и исполнение денежных обязательств. Развитие финансового рынка обусловило потребность формирования систем расчетов по сделкам с финансовыми активами, в которых осуществление денежных расчетов взаимосвязано с исполнением расчетов по поставке финансового актива. Таким образом, первая форма применения клиринга представляет собой безналичные денежные расчеты с использованием взаимозачета обязательств, представленных в форме расчетных документов юридических лиц, являющихся клиентами коммерческих банков, либо коммерческих банков, являющихся клиентами центрального банка, и используется в межбанковских расчетах (клиринг расчетных документов)¹. Вторая – это клиринг по сделкам, который включает в себя не только взаимозачет денежных обязательств, но и взаимозачет обязательств по другому активу, являющемуся предметом сделки.

Наверное, впервые, наиболее, четко этапы заключения и исполнения сделок были определены в рекомендациях, подготовленных Группой 30-ти (неправительственной группы экспертов по вопросам международной финансовой системы) в конце 80-х годов прошлого века и посвященном системам клиринга и расчетов. Клиринг рассматривался в качестве самостоятельного третьего этапа единого процесса заключения и исполнения сделок, предшествующего расчетам по сделке (исполнению). Такой подход к определению клиринга подтверждается и другими документами международных организаций. Например, в «Глоссарии терминов, используемых в платежных и расчетных

¹ Подробнее описание клиринга платежных документов в том числе в историческом аспекте приведено в статье Ю.А.Борисова, А.В.Шамраева «Клиринг в платежной системе: история, методология, подходы к регулированию», Журнал «Расчеты и операционная работа в коммерческом банке», 2003 год, №№ 4,6,7.

системах»², опубликованном КПРС Банка международных расчетов, под клирингом понимается осуществляемый до расчета процесс передачи, выверки (сверки) и, в некоторых случаях, подтверждения платежных поручений (распоряжений) или распоряжений о переводе ценных бумаг, возможно включающий неттинг распоряжений, и формирование окончательных нетто позиций для расчета.

Эти определения позволяют сделать вывод о том, что клиринг является самостоятельным процессом в общем процессе расчетов по сделкам, технологически и юридически обособленным от процесса расчетов. Кроме того, неттинг не является обязательной составляющей частью клиринга и возникает только в случае необходимости проведения зачета требований (обязательств) на двусторонней или многосторонней основе.

Сформулированные на уровне документов международных организаций подходы к определению клиринга дали толчок развитию национальных систем расчетов по ценным бумагам.

В современной России к первым попыткам регламентации клиринга обязательств по сделкам можно отнести Временное положение о клиринговом учреждении и Временное положение о порядке выдачи лицензий клиринговым учреждениям, утвержденные письмом Банка России от 10.02.93г.,³ прямо упоминающие лицензию на совершение клиринговых операций, выдаваемую Центральным банком Российской Федерации. Определение клиринга, содержащееся в этом документе, касалось только клиринга платежей. Клиринг определялся как система безналичных расчетов, основанная на зачете взаимных требований и обязательств. При этом указывалось, что клиентами клирингового учреждения могут быть учредители клирингового учреждения, а также привлекаемые в качестве таковых на договорной основе коммерческие банки, биржи и другие кредитные учреждения. Попытки создания клиринговых учреждений, натолкнувшись на необходимость решения вопроса о правовой природе правоотношений между клиринговой организацией, о правовой природе объединения средств участников для управления рисками, возникающими в процессе клиринга и расчетов. В Положении о порядке формирования и использования клиринговым учреждением объединенного фонда поддержания ликвидности (утверждено Первым заместителем Председателя Банка России А.А.Хандруевым 18.12.95 года) было предусмотрено, что отношения между клиринговой организацией и участниками клиринга строятся на базе договора простого товарищества (договора о совместной деятельности)⁴. Изложенные подходы не получили практической реализации. Создание и развитие клиринговых организаций на основании указанных документов не получило распространения на практике. В настоящее время единственным упоминанием о клиринге в ФЗ «О банках и банковской деятельности» является ст. 80, в соответствии с которой Банк России является органом, координирующим, регулирующим и лицензирующим организацию расчетных, в том числе клиринговых, систем в Российской Федерации. Банковское законодательство предусматривает лицензирование только банковских операций (с выдачей соответствующей лицензии на осуществление банковских операций), к числу которых клиринг не относится.

² Доклад Комитета по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов «Глоссарий терминов, используемых в платежных и расчетных системах», 2001 год ("A glossary of terms used in payments and settlement systems", CPSS 2001), информация доступна на сайте www.bis.org, см. также Ю.А.Борисов, А.В.Шамраев «Клиринг в платежной системе: история, методология, подходы к регулированию», Журнал «Расчеты и операционная работа в коммерческом банке», 2003 год, №№ 4,6,7.

³ Документы не имеют номера, опубликованы не были. Доступны в правовой базе «Консультант плюс»

⁴ Более подробно нецелесообразность использования данного подхода рассматривалась автором в статье «О некоторых аспектах правовой природы клиринга «Рынок ценных бумаг» 1997 год №23, 24

Содержательно понятие клиринга и клиринговой деятельности легализовано в ст. 6 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 22.04.1996 г. №39-ФЗ. Клиринговая деятельность - деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Первое Временное Положение о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг в Российской Федерации в развитие указанной нормы ФЗ «О рынке ценных бумаг» появилось в конце 1997 года (утверждено постановлением ФКЦБ России 30 декабря 1997 года № 44). С точки зрения регулирования клиринговой деятельности оно было самым безобидным, поскольку практически не содержало требований. По сути это было «прощупыванием» ситуации в условиях, когда клиринговые услуги не были выделены из услуг инфраструктурных организаций, способствующих заключению или исполнению сделок с ценными бумагами. При этом указанное положение не содержало жесткой регламентации.

Вместе с тем это была первая попытка дать основные определения, относящиеся к клиринговой деятельности, многие из которых сохранились и в действующих актах. В частности, было дано определение централизованного клиринга, клирингового центра .

Существенным отличием этой редакции подзаконного акта от действующего регулирования являлось отнесение к числу обязательных функций клиринговой организации обеспечение поставки против платежа (контроль исполнения обязательств «поставка против платежа», что как отмечено выше, является достаточно спорным положением (за исключением случаев осуществления клиринга центральным контрагентом).

К числу не утративших актуальности положений этого нормативного акта следует отнести неисчерпывающий перечень механизмов управления рисками, который не был ограничен только созданием гарантийных фондов. К их числу были отнесены предварительное депонирование ценных бумаг и денежных средств на счетах участников клиринга в депозитарии и расчетной организации; перерасчет чистых обязательств и требований путем исключения из расчета необеспеченных сделок; гарантии и поручительства; иные способы, не противоречащие законодательству Российской Федерации. По крайней мере, некоторые из этих механизмов используются и сейчас, хотя не отнесены действующими нормативными актами к мерам по снижению рисков, возникающих при осуществлении клиринговой деятельности.

«Вторую жизнь» рассмотренное Временное положение получило в Положении о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденном постановлением ФКЦБ РФ от 23 ноября 1998 г. N 51. Его нельзя назвать революционным, скорее, оно развивало некоторые нормы Временного положения. В нем уже содержалось понятие клиринговых регистров, клиринговых пулов, отчетов участника клиринга, требования к содержанию условий осуществления клиринговой деятельности, требования к внутреннему регламенту, договорам. В этом Положении была также введено деление клиринга на простой, многосторонний и централизованный. В частности, простой клиринг определялся как порядок осуществления клиринговой деятельности, при котором контроль наличия на счетах участников клиринга необходимого количества ценных бумаг и денежных средств и расчеты по ним между участниками клиринга осуществляются по каждой совершенной сделке. Многосторонний клиринг определялся как порядок осуществления клиринговой деятельности, при котором операции по сделкам клирингового пула производятся между участниками клиринга по итогам неттинга по всем совершенным, подтвержденным и обеспеченным необходимым количеством ценных бумаг и денежных средств сделкам. В понятии централизованного клиринга было впервые указано на исполнение обязательств через счета клиринговой организации – стороны по сделкам в расчетном депозитарии и расчетной организации. В этом Положении услуга

обеспечения поставки против платежа также относилась к числу обязательных услуг клиринговой организации.

Впервые понятие клиринговых счетов (денежного и счета депо) клиринговой организации, через которые могут осуществляться расчеты при многостороннем, но не обязательно централизованном клиринге, описание модели гарантийного фонда было включено в действующее Положение о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации от 14.08.2008 (также претерпевшее ряд изменений к настоящему времени).

Ниже рассмотрены проблемы, касающиеся текущего регулирования клиринговой деятельности.

Модели клиринга и проблемы их использования

Достаточно традиционным является деление клиринга на централизованный и нецентрализованный, простой и многосторонний, хотя единство понимания содержания этих терминов вряд ли можно считать достигнутым, а целесообразность такой классификации очевидной. Например, иногда в основу деления клиринга на простой и многосторонний кладут не принцип расчета обязательств (по каждой сделке между парой участников или между множеством сделок множества участников), а наличие (или отсутствие) зачета обязательств (неттинга).

Российскому рынку известны практически все названные разновидности. Простой нецентрализованный клиринг как самая простая форма клиринга типичен для внебиржевого рынка. Простой централизованный клиринг, в явном виде не названный в Положении о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденном Постановлением ФКЦБ от 14 августа 2002 года (далее: Положение о клиринговой деятельности), в большей степени характерен для брокеров, хотя понятие клирингового брокера в действующем законодательстве не содержится. Тем не менее, использование термина простой централизованный клиринг для деятельности брокеров допустимо, по крайней мере, в случаях, когда брокер в сделке, совершенной за счет и по поручению участника, выступает в качестве комиссионера. Для брокерской деятельности механизмом управления рисками клиентов со стороны брокера, по сути, является маргинальная торговля.

Наименее понятной и наиболее давней проблемой является определение и правовая конструкция так называемого многостороннего нецентрализованного клиринга. Для этого вида клиринга с юридической точки зрения проблематично определить правовые основания зачета требований не только в тех случаях, когда в расчетах участвует третье лицо, (например, клиринговая организация, не вступающая в сделки, заключенные участниками), но и, тем более, в тех случаях, когда многосторонний нецентрализованный клиринг по сути является математическим алгоритмом, позволяющим формировать нетто-требования и нетто-обязательства между совокупностью участников расчетов без участия счетов третьего лица. Тем не менее, первая схема – схема задействования счетов клиринговой организации, открытых в расчетном депозитарии и расчетной кредитной организации, в расчетах, при всей неопределенности правовой конструкции, не противоречит действующему законодательству. Более того, она прямо предусмотрена в Положении о клиринговой деятельности. Важно подчеркнуть, что на момент принятия этого нормативного акта, возможно, такой подход был наименьшим из зол. С одной стороны необходимо было легализовать практику расчетов на фондовом рынке. С другой стороны, обязать клиринговую организацию быть стороной по сделкам в этой схеме было не реально, поскольку комплекс проблем, возникающих при этом, на уровне подзаконного акта решить невозможно.

Именно вид клиринга, который принято именовать многосторонним централизованным клирингом, когда в сделку в качестве центральной стороны вступает

клиринговая организация, является наиболее прозрачным с юридической точки зрения. Данный вид клиринга регламентирован в действующем Положении о клиринговой деятельности, определяющем, что в процессе осуществления клиринга клиринговая организация может выступать стороной по обязательствам, вытекающим из сделок клирингового пула. Строго говоря, этот вид клиринга, именно благодаря участию центральной стороны, многосторонним можно назвать только имея ввиду количество участников расчетов, поскольку расчет обязательств осуществляется на двухсторонней основе: участник клиринга – центральный контрагент.

Несмотря на проблемы и риски, сопровождающие деятельность клиринговой организации, использующей централизованный многосторонний клиринг, использование этой модели стало реальностью на российском финансовом рынке, хотя действующая редакция Положения о клиринговой деятельности жестко не обязывает клиринговую организацию, осуществляющую клиринг по сделкам, заключенным на фондовой бирже, использовать эту модель.

Концепция деятельности и правового положения центрального контрагента уже достаточно давно разработана и закреплена в документах международных организаций. Один из ключевых вопросов – правовая конструкция, позволяющая центральному контрагенту вступать в сделку. В п. 4.1.2. п.4 Рекомендаций для центральных контрагентов в докладе Комитета по платежным и расчетным системам и технического комитета IOSCO указано, что в большинстве юрисдикций допускается возможность участия центрального контрагента в качестве стороны как на основе новации, так и на основе открытого предложения⁵. Так, например, Лондонская клиринговая палата именуется центральным контрагентом, используя и механизм «новации», и механизм открытого предложения.

Невозможность использования механизма новации в терминах российского гражданского законодательства уже давно стала очевидной. Участие клиринговой организации в качестве центрального контрагента в рамках действующего российского законодательства, также как и в других странах с континентальной системой права (Германия), формально может быть реализована с помощью механизма «открытого предложения», что с формально юридической точки зрения будет приводить к возникновению обязательств по сделкам непосредственно между клиринговой организацией и участником сделки.

Безусловным преимуществом использования этой модели является установление правовых оснований зачета обязательств (неттинга), в том виде, как зачет обязательств определен в гражданском законодательстве, а также обоснованность прохождения платежей по сделкам через банковские счета и счета депо клиринговой организации при осуществлении расчетов. В соответствии с действующим гражданским законодательством зачет допускается в отношении встречных однородных обязательств, срок исполнения по которым наступил.

Проблема центрального контрагента

В рамках действующего законодательства термин «центральная сторона» не используется и с точки зрения гражданского, банковского, налогового и иных отраслей законодательства центральная сторона по сделке будет рассматриваться как обычный участник сделки. Это существенно увеличивает также правовые риски центральной стороны. Что касается типичных финансовых рисков, включая кредитный риск и риск ликвидности, то эти риски являются в этой модели непосредственными рисками клиринговой организации. Основной системный риск – риск завершения расчетов также лежит на центральном контрагенте, являющемся обязанным лицом по сделкам с каждым

⁵ Recommendations for central Counterparties (BIS, Committee on Payment and Settlement Systems, Technical Committee of IOSCO? 2004

из участников. Поэтому на первом этапе деятельности клиринговой организации в качестве центрального контрагента важно использование существующих защитных механизмов, действующих в случае дефолта участника. Полноценная реализация данного механизма станет возможной только при достаточной капитализации клиринговой организации, создании системы управления рисками.

Кроме того, одну из серьезных проблем для деятельности клиринговой организации в качестве центрального контрагента представляют собой требования законодательства, устанавливающие процедуру одобрения крупных сделок и сделок с заинтересованностью. Клиринговая организация, участвующая в качестве центрального контрагента в сделках должна будет обеспечить корпоративное оформление сделок с заинтересованностью и крупных сделок соответственно при наличии в этих сделках признаков заинтересованности или крупных сделок. Эта проблема может быть решена путем внесения изменений в соответствующие федеральные законы, регулирующие деятельность акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью.

Вопрос об использовании второй конструкции, предусматривающей вступление клиринговой организации в сделку после ее заключения, имеет, скорее, философский характер: зачем в России внедрять правовую конструкцию, похожую на новацию в понимании доктрин и законодательства стран с англо-американской системой права. И уж, конечно, если такую конструкцию предлагается ввести, она должна быть описана, в противном случае применяется аналогия закона или права, то есть применение к новым отношениям схожих существующих норм, а для России это уже не новация, а замена лиц в обязательстве, к сожалению, также не применимых полностью к данной модели⁶. Целесообразность изобретения такой конструкции при условии применимости механизма открытого предложения к отношениям с участием центрального контрагента представляется нецелесообразной.

«Клиринг в клиринге»

Еще одна тема, актуальная для дискуссий, это участие в клиринге, осуществляемом одной клиринговой организацией, другой клиринговой организации. Эта тема также подтверждает сложности системного восприятия клиринговых процессов. Речь, скорее может идти о клиринговой организации – центральном контрагенте как специфическом участнике, используемом в биржевых технологиях для их оптимизации на определенных сегментах, который выступает гарантом исполнения, но клиринг не осуществляет. То есть в клиринговую организацию, осуществляющую клиринг, в этом случае попадают не обработанные (не прошедшие клиринг) по результатам торгов сделки, заключенные в ходе торгов между участниками рынка и другой клиринговой организацией – центральным контрагентом, которая в последнем случае не осуществляет клиринг по сделкам, заключенным с ее участием. Иной подход к участию одной клиринговой организации в качестве участника клиринга другой клиринговой организации, проблематичен. Например, если в клиринговую организацию поступают от участника клиринга – клирингового центра итоговые нетто-требования и нетто-обязательства, возникает вопрос о том, каким образом данные поручения поступают (и поступают ли) в клиринг, проводимый клиринговой организацией по другим сделкам, и каким образом распределяется ответственность между клиринговыми центрами в этом случае.

Зачет или неттинг?

⁶ Такая попытка предпринималась в том числе автором более 10 лет назад в статье «О некоторых аспектах правовой природы клиринга «Рынок ценных бумаг» 1997 год №23, 24

К числу нерешенных теоретических вопросов может быть отнесен вопрос о не просто о замене термина «зачет» термином «неттинг», но и сущностной замене. В качестве обоснования необходимости введения специального способа прекращения обязательств указывают на необходимость клиринга сделок на срочном рынке, в том числе для расчета обеспечения. Однако, представляется, что проблема лежит в плоскости понятий: приведение любой совокупности обязательств к чистому требованию или чистому обязательству может определяться в качестве расчетных величин, а не юридических категорий, имеющих последствия в виде прекращения зачтенных обязательств.

Особенности участия в клиринге обязательств клиента участника клиринга

Одной из неурегулированных проблем является включение обязательств клиента участника клиринга в клиринг, осуществляемый клиринговой организацией при отсутствии между ней и клиентом участника клиринга договорных отношений. В действующем Положении о клиринговой деятельности упоминается возможность осуществления клиринга сделок, расчеты по которым заключаются за счет клиентов участника клиринга. Однако, проблема участия клиентов участника клиринга в клиринге обязательств с юридической точки зрения, как и с точки зрения управления рисками в целом остается нерешенной. Проблема возникает для конструкции договора поручения в отношениях между брокером и клиентом, поскольку формально-юридически стороной по сделке является клиент брокера - участника клиринга, с которым клиринговая организация, как правило, не состоит в договорных отношениях. С этой точки зрения услуги клиринговой организации (в части клиринга обязательств клиента участника клиринга) оказываются участнику клиринга, а не его клиенту. Включение в клиринг сделок, стороной которых в указанном случае формально является клиент брокера, не порождает правоотношения между клиринговой организацией и клиентом участника клиринга, между которыми нет договорных отношений, связанных с оказанием клиринговых услуг.. Однако, с точки зрения исполнения сделки, особенно в случае использования модели центрального контрагента правоотношения в этом случае возникают между клиентом участника клиринга и центральным контрагентом, а при отсутствии такового между клиентом участника клиринга и другими участниками клиринга. Участник клиринга, исполняя обязательства своего клиента, по сути, выступает третьим лицом, на которое возложено исполнение. При отсутствии исполнения (и например, не исключении сделки из клиринга, закрытия его позиции иным образом) кредитор будет иметь право предъявить претензии в части исполнения не к участнику клиринга, а стороне по сделке – клиенту участника клиринга, если только участник клиринга не является гарантом своего клиента. Кстати в данном случае также возникает вопрос о том, чью ликвидность будет поддерживать клиринговая организация, если такой механизм предусмотрен: участника клиринга или клиента участника клиринга. Изложенное подтверждает необходимость более четкого описания правоотношений, возникающих в случае включения в клиринг обязательств клиента участника клиринга. Возможно, стоит обсудить конструкцию поручительства участника клиринга за клиента участника клиринга перед клиринговой организацией в случае включения в клиринг обязательств клиента участника клиринга.

Поэтому клиринговая организация не может нести ответственность перед клиентом участника клиринга за исключением случаев ответственности, основания которой могут возникнуть в результате заключения сделок, включаемых в клиринг, между этим клиринговым центром, выступающим центральным контрагентом, и клиентом участника клиринга».

Управление рисками: чьими рисками и как управлять?

Центральной темой клиринговой деятельности принято считать управление рисками. Понятие рисков и систем управления ими применимо очевидно к любой сфере деятельности. Даже говоря о категориях финансовых рисков, приходится ограничивать аспекты рассмотрения этой темы.

Однако, очевидно, что актуальность этой проблемы зависит от того, какие риски принимает на себя клиринговая организация. В мировой практике, гарантии исполнения сделок принимают на себя центральные контрагенты, неся при этом все основные виды рисков, в том числе кредитный риск и основной системный риск – риск завершения расчетов. Деятельность клиринговых организаций, принимающих на себя риски завершения расчетов и клиринговых организаций, не принимающих такие риски, не должна регулироваться одинаково.

Любая клиринговая организация принимает на себя «внешние риски» - риски, связанные с исполнением каких-либо операций клиринговой организации третьими лицами (кредитными организациями, депозитариями) по сути эти риски устраняются путем использования механизма DVP клиринговой организацией, депозитарием или расчетной организацией

Тем не менее, клиринговая организация, даже не выполняющая функции центрального контрагента, имеет операционные и юридические риски и должна предусматривать механизмы их минимизации. Кредитный риск и риск ликвидности, в любом случае сопровождает деятельность любого юридического лица, но в данном случае его можно считать незначительным и не имеющим отношения к клиринговой деятельности. Кроме того, даже в случаях, когда клиринговая организация, не являющаяся центральным контрагентом, не несет непосредственно таких рисков как риск ликвидности, кредитный риск, и не гарантирует завершение расчетов, кредитный риск и риск ликвидности остаются рисками участников. Управление рисками участников также можно считать одним из приоритетов и критериев эффективности деятельности клиринговой организации (конечно, при наличии условий, в том числе законодательных, необходимых для реализации системы управления рисками, возникающими у участников в процессе клиринга и расчетов. Так самый очевидный механизм управления рисками при многостороннем клиринге – исключение необеспеченного обязательства из расчетов и пересчет позиций устраняет риск незавершения расчетов, но неудобен и неэффективен с точки зрения управления риском ликвидности. В тех случаях, когда клиринговая организация, даже не выполняющая функцию центрального контрагента, предлагает услуги по управлению рисками участников, например, по поддержанию их ликвидности, кредитный риск и риск ликвидности становится риском не только участника, но и клиринговой организации.

Принципиально важно в определении механизмов управления рискам понимать, что по совокупности возможных функций клиринговой организации (клиринг, в том числе неттинг, функция центрального контрагента, обеспечение расчетов с использованием механизма DVP, а возможно и гарантия завершения расчетов) вся полнота рисков лежит на клиринговой организации. К числу возможных механизмов управления кредитными рисками в этом случае следует отнести обеспечение, которое должны предоставить участники для завершения расчетов (в случае снижения и отказа от полного депонирования денежных средств и активов значение этого механизма снижается), установление лимитов на операции участников в том числе с учетом оценки их финансового положения, контроль DVP (PVP). К числу мер по управлению риском ликвидности возможно отнести возможность поддержания ликвидности клиринговой организации кредитной организацией, использование инструментов финансового рынка, например, РЕПО, наличие достаточного размера собственных средств кредитной организации. Для управления рыночным, в том числе валютным риском также существенное значение имеет размер собственных средств кредитной клиринговой

организации, наличие гарантийных и иных фондов. Для управления операционным риском помимо управления стандартными операционными рисками кредитной организации существенное внимание должно быть уделено именно технологической платформе, и комплексу программно-технических средств используемых для проведения клиринга, в том числе тестирование системы на ее надежность и мощность.

С юридической и технологической точки зрения в части управления кредитным риском и рыночным риском существуют механизмы, позволяющие облегчить финансовое бремя клиринговой организации путем создания гарантийных и аналогичных им фондов за счет средств участников расчетов. К сожалению, в рамках действующего законодательства это представляется проблематичным.

В соответствии с Положением о клиринговой деятельности клиринговая организация должна создать гарантийный фонд и организовать систему управления рисками неисполнения обязательств по сделкам, в отношении которых осуществляется клиринг, в соответствии с требованиями указанного Положения. Положением о клиринговой деятельности также предусмотрено, что гарантийный фонд формируется из средств участников клиринга и (или) клиринговой организации и должен состоять из денежных средств и государственных ценных бумаг Российской Федерации. При этом, средства гарантийного фонда размещаются на счетах клиринговой организации в расчетной организации и (или) в расчетном депозитарии и используются с целью обеспечения исполнения обязательств участника клиринга и (или) его клиентов по сделкам клирингового пула в случае недостаточности для этого средств на торговых счетах участника клиринга и (или) клиринговой организации в соответствии с требованиями Правил осуществления клиринговой деятельности и Порядка создания, размещения и использования гарантийного фонда клиринговой организации.

Таким образом, вышеуказанными правовыми нормами существенно ограничены не только источники формирования гарантийных фондов, но способы его размещения и управления составляющими фонд активами. Такие ограничения в целом препятствуют дальнейшему развитию системы управления рисками и внедрению новых моделей гарантийных фондов, позволяющих клиринговой организации более гибко и оперативно реагировать на развитие и состояние рынков, клиринг на которых она осуществляет.

Одним из элементов эффективной системы управления рисками и гарантийного исполнения сделок, по которым клиринговая организация осуществляет клиринг, является аккумуляция средств участников клиринга с предоставлением клиринговой организации права распоряжаться этими средствами, в частности, использовать их для исполнения обязательств должников-участников клиринга, не исполнивших в срок своих обязательств по сделкам, по которым клиринговая организация осуществляет клиринг. При этом механизм отделения рисков кредитной организации от рисков участников требует обособления средств, аккумулируемых участниками клиринга, от собственных средств клиринговой организации.

В рамках действующего российского законодательства для выполнения обозначенных выше задач наиболее оптимальной моделью является модель доверительного управления денежными средствами. В настоящее время такая модель используется как механизм управления коллективными инвестициями (паевые инвестиционные фонды, общие фонды банковского управления (ОФБУ)). Однако, как юридическая модель, она может существовать и использоваться для достижения иных целей, в частности, описания механизма гарантийного фонда и его функционирования. Использование модели доверительного управления позволяет аккумулировать средства участников клиринга на обособленном банковском счете клиринговой организации-доверительного управляющего, совершать операции от клиринговой организации, связанные с размещением денежных средств, аккумулированных участниками клиринга в единый гарантийный фонд, распределять риск убытков между участниками клиринга.

Однако использование этой модели требует законодательного регулирования, поскольку существующие формы коллективного управления (паевые фонды, ОФБУ) рассчитаны именно на коллективное управление инвестициями. В данном случае меняется правовая цель создания объединенного гарантийного фонда с использованием этой модели: управление рисками участников для завершения расчетов. В этом случае управление кредитным риском и риском ликвидности каждого из участников клиринга может осуществляться за счет средств такого гарантийного фонда, например, путем выдачи кредита участнику, допустившему неисполнение обязательства, за счет средств в доверительном управлении, составляющих гарантийный фонд. Модель доверительного управления защищает участников от риска обращения взыскания за счет имущества в ДУ по долгам управляющего - клиринговой организации, а также от риска банкротства клиринговой организации. В конструкции, основанной прямо или косвенно на модели доверительного управления управляющий средствами других лиц – в данном случае участников клиринга обособляет денежные средства на отдельных банковских счетах (счетах депо), что позволит клиринговой организации управлять этими активами гарантийного фонда.

Вместе с тем представляется, что наиболее оптимальным было бы описание в законодательстве нескольких механизмов управления рисками, в том числе создания гарантийных фондов при отсутствии ограничений на использование других моделей, если они предусмотрены правилами осуществления клиринговой деятельности.

Заимствование ценных бумаг как механизм снижения основных финансовых рисков участников клиринга также важен. Вместе с тем в настоящее время идея займа ценными бумагами нормативно реализована лишь для брокеров в виде, так называемых маржинальных сделок. Хотя необходимо отметить, что займ ценными бумагами не будет противоречить и действующему гражданскому законодательству. Проблема в основном лежит в плоскости налогового законодательства, в котором ни для налога на прибыль, ни для налога на добавленную стоимость такая операция не выделяется.

Заключение

Тенденции в развитии регулирования отношений на зарубежных рынках финансовых услуг свидетельствуют о том, что дальнейшее развитие инфраструктуры отечественного рынка напрямую связано с формированием адекватной правовой базы расчетных отношений вообще и клиринга, в частности. Изменения в законодательство должны быть внесены таким образом, чтобы обеспечить возможность отечественным организациям инфраструктуры рынка осуществлять неттинг, клиринг и расчеты в соответствии с принятыми международными стандартами регулирования, не ломая сложившуюся практику, но устраняя помехи на пути дальнейшего развития клирингового элемента инфраструктуры российского фондового рынка.